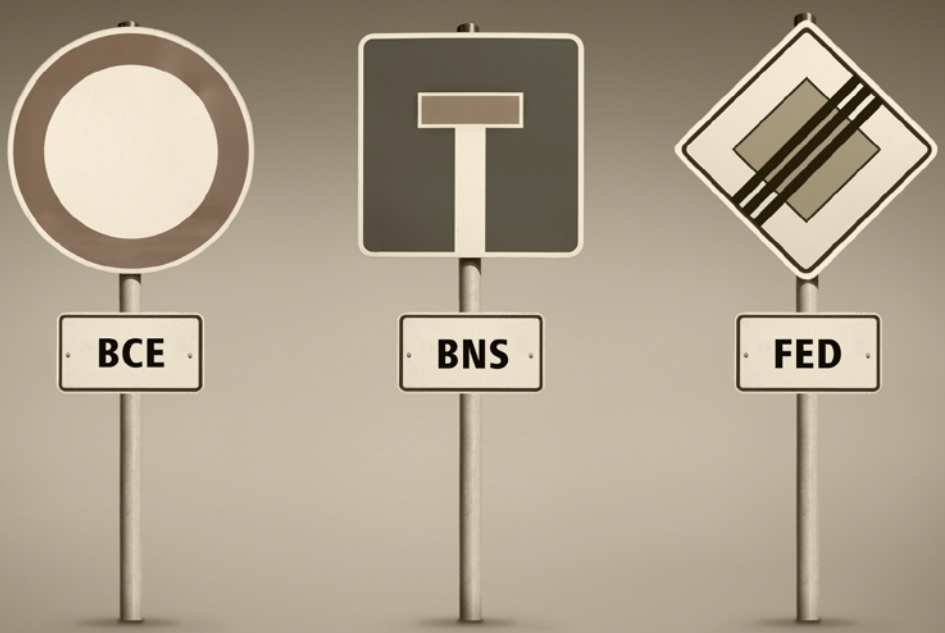
AVRIL 2019

Perspectives placements



Des taux d'intérêt zéro ad vitam aeternam?

L'attente interminable
de la hausse des taux

RAIFFEISEN

MESSAGES CLÉS

Notre vision des marchés

A LIRE DANS CE NUMÉRO

P.3 Gros-plan: Des taux d'intérêt zéro ad vitam aeternam? – L'attente interminable de la hausse des taux

P.5 Nos estimations:
- Obligations
- Actions
- Placements alternatifs
- Monnaies

P.8 Nos prévisions:
- Conjoncture
- Inflation
- Politique monétaire

Les banques centrales freinent à fonds: les banques centrales diffèrent dans le temps tout effort de normalisation. La Banque centrale européenne laissera le taux de dépôt inchangé à –0,4 % cette année. En parallèle, le secteur bancaire européen est soutenu par une injection supplémentaire de liquidités. La majorité des membres de la Banque centrale américaine n'attend pas non plus de nouvelle hausse des taux en 2019 aux USA. La Banque nationale suisse ne peut pas échapper à cette tendance et va également poursuivre sa politique monétaire expansionniste.

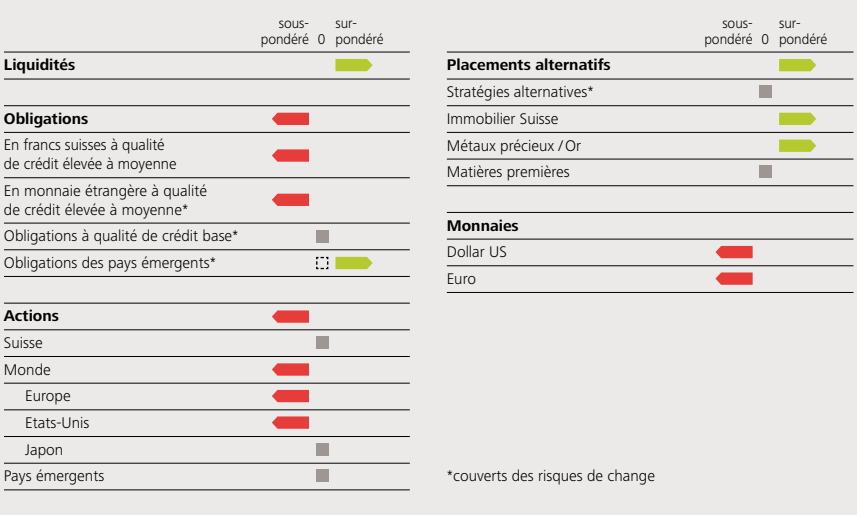
(Encore) aucune reprise de l'économie: l'attente se poursuit en ce qui concerne une inflexion de l'économie. En mars, les résultats des enquêtes sur les entreprises comme les données statistiques ont à nouveau majoritairement déçu. Les indicateurs pour l'industrie sont restés particulièrement faibles dernièrement. Nous tenons compte de ces évolutions et adaptons notre attente de la croissance pour 2019 à 1,1 % (auparavant 1,5 %) pour la zone euro et à 2,2% (2,4 %) pour les USA.

La courbe des taux américains est à l'envers: la rhétorique accommodante des banques centrales et les faibles données macroéconomiques ont récemment continué à faire baisser les rendements obligataires dans le monde. Aux Etats-Unis, les rendements sont presque systématiquement inférieurs aux taux à court terme à 3 mois pour des échéances allant jusqu'à dix ans, ce qui rend la courbe des rendements largement «inversée» pour la première fois depuis 2007. Par le passé, cela a toujours été un indicateur fiable pour anticiper une récession, bien qu'imprécis dans le temps (délai préalable de 6 à 24 mois). Nous considérons toutefois le risque d'un tel cas comme faible pour 2019.

Les marchés des actions ont un besoin de correction: après une hausse allant jusqu'à 15%, les marchés des actions sont surachetés. Comme les bénéfices des entreprises vont probablement stagner cette année, de nouvelles hausses de cours ne seront possibles qu'avec une expansion de la valorisation. Au niveau actuel, les risques prévalent et une correction constitue le scénario le plus probable.

Préférence pour les obligations des marchés émergents: l'inflexion des banques centrales devrait augmenter la pénurie de placements dans le domaine obligataire à terme fixe. Les investisseurs continueront sans doute de se diriger vers des segments plus risqués et les obligations des marchés émergents devraient en bénéficier à court terme. Dans notre tactique de placement, nous préférons désormais cette catégorie de placement à d'autres placements obligataires (augmentation à légèrement surpondéré).

NOTRE POSITIONNEMENT



*couverts des risques de change

EN VUE

L'attente interminable de la hausse des taux

L'ESSENTIEL EN BREF

La hausse des taux continue de se faire attendre. Face au contexte d'un refroidissement mondial de l'économie, la question se pose de savoir s'il est même encore possible d'augmenter les taux en Europe. Les répercussions négatives des taux zéro ou négatifs se font toujours plus ressentir. Les épargnants et les caisses de pension paient le prix fort pour les expériences des banques centrales et la politique monétaire expansionniste conduit à des incitations inopportunes et des bulles spéculatives. Par ailleurs, dans le cas d'une récession, la marge de manœuvre restante est fortement limitée. Les banques centrales se trouvent ainsi de plus en plus dans une impasse. En effet, un scénario à la «japonaise» menace l'Europe comme la Suisse.

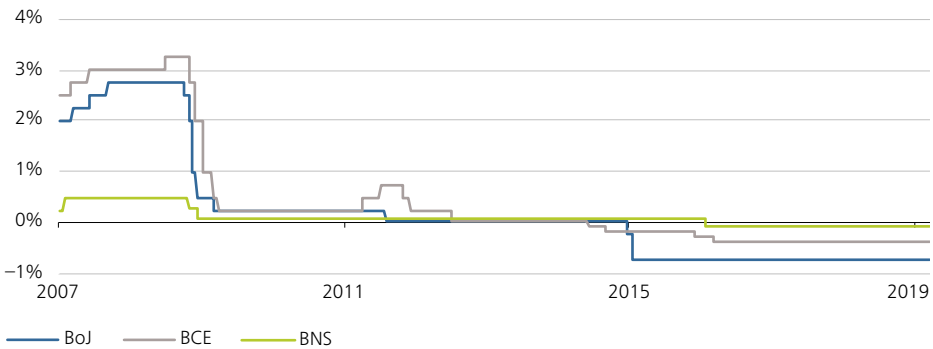
En mars, la Banque centrale américaine, la Fed, a indiqué ne pas vouloir procéder à de nouvelle hausse de taux en 2019. Ces dernières années, elle avait toutefois une longueur d'avance par rapport aux autres banques centrale. En effet, elle avait déjà augmenté son taux directeur neuf fois depuis fin 2015 vers un niveau «neutre». En revanche, la Banque centrale européenne (BCE) a échoué à initier la normalisation des taux. 2018 aurait été le moment idéal pour s'éloigner des taux négatifs. Le stimulus fiscal aux USA a insufflé un net élan de croissance à l'économie mondiale. La BCE aurait pu tirer profit de l'élan économique global synchronisé pour faire passer les taux directeurs en territoire positif, en même temps que la Banque centrale américaine. Mais comme l'économie mondiale s'est déjà nettement refroidie, elle a de nouveau manqué l'occasion. C'est ainsi que Mario Draghi, le président de la BCE, avait annoncé qu'il n'y aurait pas de hausse des taux en 2019. Les prévisions de croissance pour la zone euro ont été réduites de 1,7 % à 1,1 % lors de la dernière réunion de la BCE. Et ce, après que l'économie en Europe avait encore affiché une croissance de 1,8 % l'année précédente.

La hausse des taux se fera sans aucun doute encore attendre. Et les faibles taux instaurés depuis des années pourraient devenir un état permanent. Dans le sillage de la crise immobilière et financière de 2008, la BCE avait d'abord abaissé le taux directeur de plus de 4 % à 1 % sous la houlette du président Jean-Claude Trichet. Ce qui se passa ensuite fut considéré plus tard comme une erreur de politique monétaire et entra dans les livres de l'Histoire: en pleine crise européenne de la dette d'Etat, Jean-Claude Trichet augmenta les taux directeurs à 1,5 %. Lorsque Mario Draghi reprit la barre de la BCE à l'automne 2011, il ne tarda pas de corriger ce faux-pas et orienta de nouveau le cours vers une baisse des taux. Depuis la mi-2014, le taux directeur dans la zone euro erre près de zéro, le taux de dépôt étant même négatif. La Banque nationale suisse (BNS) a également baissé les taux au regard de la pression exercée par le franc suisse fort. En Suisse, le taux de dépôt est même à –0,75 % depuis janvier 2015 ►Illustration 1 et suite à la décision de la BCE, une hausse des taux ne semble pas réaliste de sitôt.

Les deux banques centrales marchent ainsi dans les pas de la Banque centrale japonaise (BoJ). Au Japon, la politique des taux zéro a «fêté» son 20e anniversaire en février 2019 quoique «fêter» nous semble hors propos. A l'heure actuelle, la dette souveraine se monte déjà à plus de 240 % du produit intérieur brut et continue son ascension. De son côté, la BoJ détient presque la moitié de toutes les obligations d'Etat établies dans son bilan et achète aussi à grande échelle des actions à des entreprises japonaises depuis quelques années, un véritable «quantitative easing». Malgré ces mesures massives de la politique monétaire et récemment aussi en matière de politique fiscale, l'économie stagne depuis

1 Les taux en territoire négatif
La hausse des taux se fait attendre

Taux d'intérêt des dépôts



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Suisse CIO Office

LE CIO EXPLIQUE: QU'EST-CE QUE CELA SIGNIFIE POUR LES INVESTISSEURS?

Les taux devraient rester à des niveaux historiquement bas et la pénurie latente d'opportunités de placements persiste ainsi. Comme la hausse des taux d'intérêt a, une nouvelle fois, été différée dans le temps, nous ne nous attendons pas à de forts mouvements de taux ni en Suisse ni en Europe ces prochains trimestres. C'est pourquoi, les obligations font toujours partie d'un portefeuille diversifié, même dans un contexte de très faibles taux. Les actions et les placements alternatifs devraient encore bénéficier des afflux de capitaux. Même le marché immobilier suisse devrait continuer à se développer solidement en l'absence de hausses des taux. C'est pourquoi les fonds immobiliers peuvent rester «surpondérer» dans les portefeuilles. La même chose vaut pour l'or. Les faibles coûts d'opportunité inchangés plaident pour une hausse des cours du métal jaune.

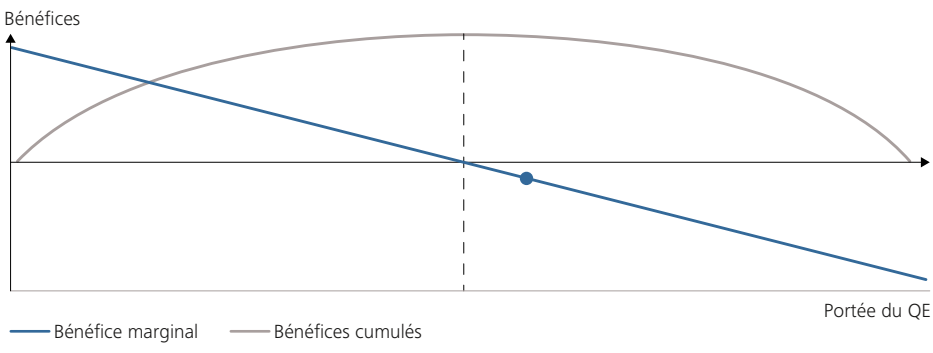
Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Suisse

des décennies au Japon. Dans son livre «Balance Sheet Recession» paru en 2003, l'économiste japonais Richard Koo a indubitablement démontré que les mesures de la politique monétaire sont pratiquement inefficaces dans le sillage des bulles spéculatives financées par crédit. C'était le cas en 1990, après l'éclatement de la bulle des prix immobiliers au Japon, et en 2008, lors de la crise immobilière et bancaire aux USA et en Europe. Les entreprises et les ménages privés sont obligés de réduire leur endettement après de telles crises. On parle dans ce cas d'une «récession de bilan». Les taux d'épargne augmentent drastiquement dans une telle phase et ce, de manière indépendante du niveau des taux d'intérêt. Et s'il n'y a plus personne pour prendre de crédit, la politique monétaire expansionniste n'a aucune prise et ne peut fonctionner. Il est d'autant plus surprenant qu'aussi bien la BCE que la BNS aient ignoré ce fait et qu'elles aient mis en œuvre les vieilles mesures inefficaces.

A court terme, les interventions des banques centrales étaient sans doute utiles, notamment avec l'approvisionnement en liquidités des banques, qui ne se sont plus fait confiance mutuellement suite à l'effondrement de la Banque d'investissement américaine Lehman Brothers en 2008. Les baisses de taux sont également de circonstance dans un cadre «normal» lors d'une récession. Mais avec les taux d'intérêt négatifs et le «quantitative easing», la plupart des banques centrales sont allées beaucoup trop loin. Et ce sont les épargnants qui en font les frais. Comme les avoirs d'épargne ne sont plus rémunérés de nos jours (ou de manière marginale), on assiste à une vraie dévalorisation de l'argent si on prend en compte l'inflation. La même chose vaut pour les caisses de pension et les institutions de prévoyance. Par ailleurs, les taux d'intérêt négatifs incitent à l'erreur et favorisent les bulles financières. Les coûts (marginaux) des interventions devraient déjà avoir clairement dépassé les avantages actuels ►Illustration 2.

En plus, les banques centrales en Europe et en Suisse ont manqué l'occasion de créer de nouveau une marge de manœuvre pour de futures interventions en normalisant les taux. En cas de récession, les banques d'émission seraient de facto dans l'incapacité d'agir. Si la BNS devait par exemple continuer à baisser les taux négatifs, les banques commerciales seraient dans l'obligation de les répercuter aux clients. Dans ce scénario, les taux négatifs devraient être introduits dans toute la Suisse, ce qui conduirait à un retrait massif d'argent des banques. Pourquoi est-ce que le commun des mortels devrait accepter de payer un «taux d'intérêt punitif» sur ses avoirs d'épargne quand il ou elle pourrait mettre l'argent en toute sécurité et (presque) gratuitement dans un coffre? Les banques centrales sont donc dans une impasse: la marge de manœuvre est extrêmement faible et les armes de politique monétaire se sont émoussées. Il faut espérer que nous resterons épargnés des chocs exogènes ces prochains mois et que l'économie mondiale pourra se stabiliser.

2 Utilité marginale négative de la politique monétaire
Quand les coûts dépassent les avantages



Source: Raiffeisen Suisse CIO Office

Obligations

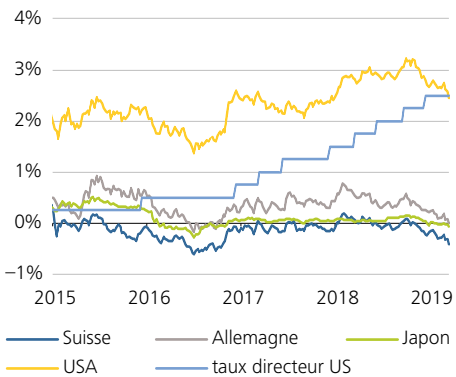
La normalisation de la politique monétaire des banques centrales étant de nouveau remise aux calendes grecques, il en va de même pour la situation sur les marchés obligataires. La pénurie de placements persiste.

En effet, ce n'est loin d'être qu'un phénomène local qui toucherait seulement la Banque centrale européenne (BCE) et la Banque nationale suisse (BNS). Bien au contraire: avec son retournement de situation initié en janvier, la Banque centrales américaine, la Fed, a envoyé un signal géopolitique à l'échelle mondiale. Dès lors, les banques centrales dans le monde entier ont presque toutes favorisé une tournure plutôt accommodante et joué les prolongations avec leur politique monétaire laxiste. Les hausses de taux intégrées aux prix des marchés financiers se feront donc attendre. Dans le même temps, les rendements obligataires n'ont récemment cessé de fléchir. Avec –40 points de base, les emprunts de la Confédération à 10 ans sont de nouveau proches des planchers historiques. Et même le rendement des obligations d'Etat allemandes à 10 ans se retrouve depuis peu à nouveau au-dessous du seuil nul ▶Illustration 3.

Très globalement, force est de constater qu'à ce jour, seuls les Etats-Unis ont profité d'une normalisation effective de la politique monétaire. En effet, ces trois dernières années, la Fed a relevé le taux directeur à un niveau au moins proche de celui réputé «neutre». Ailleurs, comme au Canada et en Norvège, l'abandon de l'argent facile a certes commencé, mais la politique monétaire se trouve encore majoritairement en mode de crise. La situation monétaire encore très expansionniste conduit au fait que les investisseurs s'accommodent (par la force des choses) de maigres intérêts. Le volume mondial d'obligations ayant un rendement négatif se monte actuellement à environ 11 milliards de dollars US ▶Illustration 4, susceptible de croître encore.

3 La normalisation de la politique monétaire...
...se fait attendre

Rendement des obligations d'Etat à 10 ans et taux directeur US



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Suisse CIO Office

4 Des rendements négatifs garantis
Conséquences de la politique monétaire expansionniste

Volume des obligations établies avec rendement négatif en milliards USD

Sources: Bloomberg, Raiffeisen Suisse CIO Office

Pour faire pression sur les taux d'intérêt, les banques centrales s'y prennent de plusieurs manières. Elles continuent d'intervenir comme acheteurs sur le marché obligataire et contribuent ainsi à une raréfaction artificielle de l'offre. Par ailleurs, leur politique de très faibles taux sans fin conduit au fait que les investisseurs tablent sur un nouveau recul des taux et sur des gains de cours pour les obligations, alors que les rendements sont aux plus bas niveaux. La pénurie de placements causée par les banques centrales oblige les investisseurs à la quête de rendements d'accroître leur propension au risque, soit en prolongeant la **duration** et en acceptant une recrudescence du risque de fluctuation des taux, soit en se rabattant sur des variantes obligataires à rémunération fixe moins rentables, mais qui présentent l'inconvénient d'opportunités limitées par rapport aux risques. Par conséquent, nous recommandons d'adopter (juste) une position neutre pour les obligations à haut rendement. Et même une duration plus longue ne vaudrait vraiment la peine que si nous nous retrouverions effectivement dans un scénario à la japonaise.

QU'EST-CE QU'ON ENTEND EN FAIT PAR...?

Duration
La duration est une mesure de la sensibilité des obligations aux changements du niveau des taux. Les prix des obligations évoluent toujours à l'inverse des taux d'intérêt: ils baissent lorsque les taux augmentent et augmentent lorsque les taux baissent. Plus la duration est importante, plus les changements du niveau de taux (positif ou négatif) agissent fortement sur le cours d'une obligation. Si un investisseur attend une hausse des taux à l'avenir, il devrait diminuer le risque de fluctuation des taux et viser une duration courte. Si l'on s'attend à une baisse des taux, les gains de cours qui en résultent seront plus importants avec les obligations dont la duration est plus grande.

Actions

Le marché haussier des actions américaines dure maintenant depuis dix ans. Même si sa demi-vie est ainsi dépassée depuis longtemps, le retournement de situation des banques d'émission pourrait susciter une prolongation. Le potentiel reste toutefois limité.

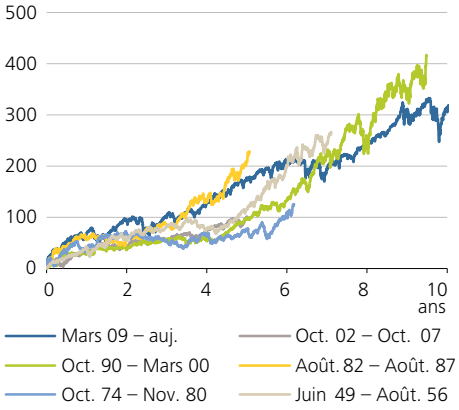
LE SAVIEZ-VOUS?

Les bénéfices des entreprises européennes ont augmenté d'environ 140 % entre 2009 et 2018, mais ils accusent encore un retard d'env. 10 % par rapport à leur niveau le plus haut de 2007. La situation se présente de manière similaire en Suisse. Ici, on ne signale pas (encore) de nouveaux bénéfices record. Aux USA, les bénéfices des entreprises ont, en revanche, triplé depuis leur niveau le plus bas après la crise financière, et ont depuis lors progressé de deux-tiers de plus en comparaison avec la fin de la grande hausse boursière précédente.

Le 6 mars 2009, l'indice S&P500 a touché son point le plus bas après la crise financière, à 666 points. Le dernier marché baissier, défini par les acteurs de la Bourse comme une baisse des cours d'au moins 20 %, date ainsi d'il y a dix ans. La chute en fin d'année dernière est passée à un cheveu près du seuil d'un marché baissier avec un rendement de –19,8 %. Et c'est ainsi que nous nous trouvons à présent aux USA face à la plus longue hausse de l'histoire récente de la Bourse ▶ Illustration 5. Par rapport à cette évolution, le marché suisse des actions accuse non seulement un retard de deux ans environ, mais aussi en termes de rendement. Alors que l'actuelle hausse boursière se monte à environ 150 % en Suisse, les cours en tête de rang ont plus que quintuplé de l'autre côté de l'Atlantique (dividendes inclus).

5 Le marché haussier américain fête ses 10 ans
Hausse la plus longue de l'histoire récente de la Bourse

Marchés haussiers dans l'indice S&P 500



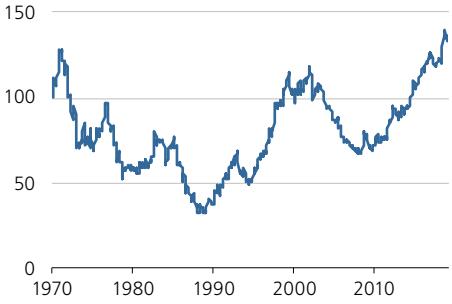
Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Comment expliquer cette surperformance? Un regard sur les entreprises aux USA est révélateur, car leurs bénéfices enregistrent, depuis des années, une croissance nettement supérieure à celle observée dans les autres parties du globe. L'industrie technologique notamment a le vent en poupe et a donc su augmenter ses marges bénéficiaires ces dernières années. Avec une part de 21 %, elle constitue le secteur économique le plus important. Mais d'autres secteurs aussi, comme les banques américaines, qui se sont développées en une véritable machine à faire de l'argent, ont prospéré ces dernières années. Toujours est-il qu'en Suisse et dans le reste de l'Europe, les bénéfices ont connu une croissance nettement moins importante au cours de la dernière décennie. Par ailleurs, la pondération de l'industrie en particulier dans la zone euro a été bien moins avantageuse avec une part élevée de titres financiers qui n'ont pas pu se ressaisir durablement depuis la crise financière par rapport aux concurrents américains.

A notre avis, il faut retenir deux points pour l'évolution future. D'une part, le cycle de vie du marché haussier ne dépend pas forcément que de facteurs temporels. Avec son récent changement d'attitude, la Banque fédérale américaine, qui semble avoir repoussé aux oubliettes le cycle de hausse des taux avant même qu'un contexte monétaire réellement restrictif ne soit atteint, donne l'impression qu'elle va jouer aux prolongations d'un point de vue de politique monétaire. Cependant, toute embellie continue serait limitée sur l'axe des prix, comme les marges bénéficiaires sont susceptibles d'être sous pression à l'avenir et que les valorisations ne sont plus favorables. D'autre part, la surperformance des actions américaines devrait bientôt buter aux limites. La perspective à très long terme montre que l'évolution relative des cours est soumise à des cycles d'une région à l'autre. En effet, la faiblesse des autres régions du monde dure à présent depuis plus d'une décennie ▶ Illustration 6. A plus long terme, le reste du monde semble disposer d'un potentiel plus important.

6 Les actions américaines à leur zénith?
Le «reste du monde» a du rattrapage à faire

Evolution relative des cours aux USA par rapport au reste du monde



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Suisse CIO Office

CLASSE D'ACTIFS

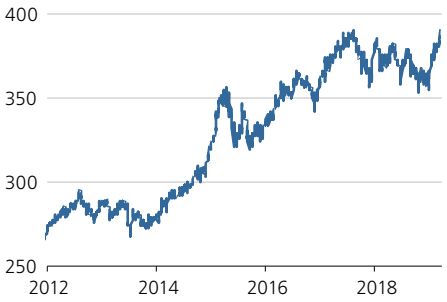
Placements alternatifs

Les fonds immobiliers suisses bénéficient de la politique monétaire accommodante et ont récemment battu de nouveaux records. La catégorie de placement reste donc attractive.

Au cours de la dernière décennie, peu de catégories de placement ont eu un aussi bon rendement ajusté au risque que les fonds immobiliers suisses. En tenant compte des distributions, le produit annuel moyen de l'immobilier s'est monté à 6,6 %. Cela avec une perte de cours de 10 % au maximum. Les perspectives pour les placements immobiliers indirects demeurent également bonnes. Comme la hausse des taux a de nouveau été reportée, les rendements de la Confédération à 10 ans ne devraient pas franchir pour longtemps la barre de 0 %. Par conséquent, le bon rendement sur distribution de 2,8 % des fonds immobiliers suisses reste un argument de taille pour défendre cette catégorie de placement. Les **agios** de récemment 20 %, donc proches de la moyenne à long terme, affichent une valorisation équitable et ont encore un potentiel de hausse dans un contexte continu de faibles taux. L'analyse technique aussi est favorable. Après une phase de consolidation d'un an et demi, l'indice des fonds immobiliers suisses a battu de nouveaux records ces dernières semaines ▶ **Illustration 7**. En effet, la voie est aussi ouverte d'un point de vue technique suite à une pause prévisible et permet désormais de nouvelles avances de cours. Notre tactique de placement reste surpondérée concernant l'immobilier suisse.

7 L'immobilier suisse est solide
Les placements immobiliers indirects toujours demandés

SXI Real Estate Funds Index



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Suisse CIO Office

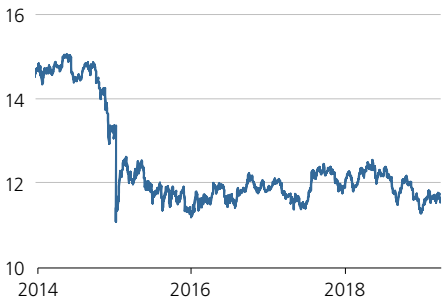
Monnaies

La Norges Bank fait actuellement figure d'exception parmi les banques centrales et a augmenté les taux directeurs dernièrement, allant à l'encontre de la tendance globale d'une politique monétaire plus accommodante.

Apparemment, les montres fonctionnent autrement en Norvège. En tout cas, là-bas, les banquiers centraux ont procédé à une nouvelle hausse à la mi-mars après la première hausse des taux de l'automne dernier. Ils se démarquent ainsi fortement de leurs homologues. Avec 1 %, le taux directeur norvégien est à présent au plus haut depuis 4 ans. La solide situation économique de la Norvège est la cause de cette démarche plus résolue. Le prix élevé du pétrole aidant, l'économie a connu une croissance nettement plus forte au dernier trimestre 2018, ce à quoi personne ne s'attendait. Le taux de chômage s'est stabilisé sous les 3 % et le taux d'inflation se situe au-dessus de 2 % ▶ **Illustration 8**. La tendance latérale que l'on observe par rapport au franc suisse est susceptible de perdurer. En effet, d'autres hausses de taux ne devraient avoir lieu que graduellement en Norvège.

8 Les hausses de taux n'aident que partiellement
Tendance latérale de la couronne norvégienne

Couronne norvégienne / Franc suisse



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Suisse CIO Office

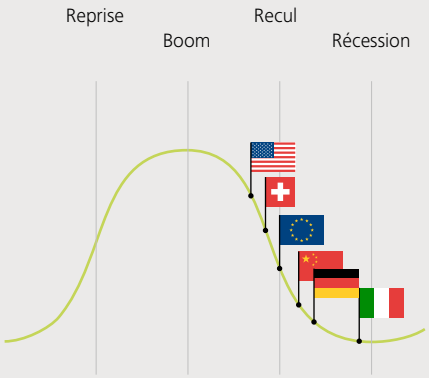
QU'EST-CE QU'ON ENTEND EN FAIT PAR...?

Agio
Le terme «agio» vient de l'italien et signifie «avantage». Les consommateurs sont prêts à payer un prix accru pour obtenir des avantages – même dans l'industrie financière. Dans le cadre des fonds immobiliers cotés en bourse, les agios déterminent la différence entre le cours du marché et la valeur nette d'inventaire des parts sociales. La moyenne historique de cette prime est d'environ 20 % et varie en fonction du niveau des taux (taux plus faibles = agios plus importants). Les investisseurs sont donc fondamentalement prêts à payer une prime. Outre la composante des intérêts, cette prime reflète la valeur ajoutée des fonds immobiliers par rapport aux placements directs tels que la répartition implicite des risques et la diversification, la liquidité accrue ainsi que l'existence de la réglementation et la protection des investisseurs. Une troisième composante de l'agio est due aux prescriptions comptables en vigueur ainsi qu'aux effets fiscaux.

Regard sur l'avenir

Les banques centrales ont récemment de nouveau corrigé les prévisions de croissance et d'inflation à la baisse, et suspendu leurs efforts de normalisation. Nous procédons également à des ajustements dans nos attentes économiques et de politique monétaire.

CONJONCTURE



- Même la **Suisse** ne peut pas échapper au ralentissement global de la croissance. Par rapport à l'année précédente, la croissance économique de 2019 devrait fléchir de moitié. Nous tablons sur un taux de croissance de 1,2 %.

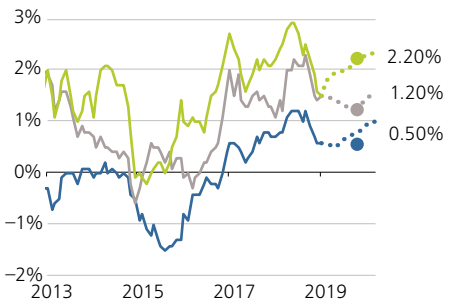
- Les indicateurs économiques avancés pour la **zone euro** se sont encore détériorés ces dernières semaines. L'industrie allemande est actuellement le maillon faible de la chaîne. Par comparaison, les solides valeurs des indices des directeurs d'achat pour le secteur manufacturier donnent espoir. Dans l'ensemble, ces données plaident pour une stagnation au premier trimestre. Pour l'ensemble de l'année, nous corrigeons notre prévision de croissance à la baisse à 1,1 %.

- La locomotive de la croissance que sont les **USA** a, elle aussi, perdu de l'allure récemment et il semblerait que son rythme tend à la baisse cette année (nouvelle prévisions: 2,2 %). L'effet du train des mesures fiscales s'estompe, et le marché de l'immobilier annonce des signes de faiblesse. Les craintes de la menace d'une récession ont augmenté, mais nous n'attendons pas une telle issue avant 2020.

INFLATION

Croissance plus faible = Inflation plus basse
Nouvelles prévisions d'inflation pour la Suisse et la zone euro

Inflation et prévisions



Suisse — Zone Euro — USA
Prévision consensuelle
Prévisions Raiffeisen Suisse

Sources: Bloomberg, Raiffeisen Suisse CIO Office

- L'inflation a déjà de nouveau dépassé son sommet **en Suisse**. L'inflation a stagné à 0,6 % en février. La Banque nationale suisse a nettement abaissé sa prévision d'inflation pour 2019 à 0,3 % dans son analyse de politique monétaire de la situation en mars. Nous avons fait de même, mais à 0,5 %.

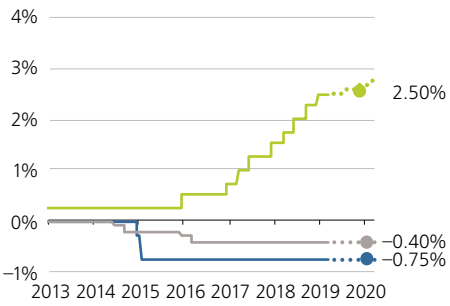
- Dans la **zone euro**, la tendance est également orientée à la baisse en matière d'inflation. Les prévisions basées sur le marché ont récemment fléchi au niveau le plus bas depuis l'automne 2016. Nous abaissons les nôtres pour la zone euro à 1,2 %.

- C'est plutôt aux **USA** qu'il faut s'attendre à une hausse de la pression inflationniste. Les salaires y augmentent actuellement avec un taux de plus de 3 %. Récemment, un certain nombre de biens de consommations de base ont enregistré des hausses de prix. Nous tablons sur un taux d'inflation de 2,2 % pour cette année.

POLITIQUE MONÉTAIRE

Le rythme ralentit
La Banque centrale américaine signale une pause dans les taux

Taux directeurs et prévisions



Suisse — Zone Euro* — USA
Prévision consensuelle
Prévisions Raiffeisen Suisse

*Taux de dépôt
Sources: Bloomberg, Raiffeisen Suisse CIO Office

- **La Banque centrale européenne (BCE)** a signalé en mars qu'elle ne procéderait plus à des modifications de taux cette année. La hausse des taux a donc, une fois de plus, été différée dans le temps. Et plus encore, Mario Draghi, le président de la BCE, a annoncé des injections supplémentaires de liquidité pour le secteur bancaire européen.

- **La Banque centrales américaine, la Fed,** a entretemps consolidé son volte-face géopolitique de manière impressionnante lors de sa dernière réunion. La majorité des participants à la réunion n'attendent plus de hausse des taux pour cette année. Par ailleurs, la réduction du bilan en septembre est complètement abandonnée.

- **La Banque nationale suisse** n'a pas d'autre choix que de suivre les tendances globales de politique monétaire. Par conséquent, elle a confirmé dernièrement sa politique monétaire très expansionniste. Ces douze prochains mois, les taux négatifs devraient rester d'actualité en Suisse.

MENTIONS LÉGALES

Editeur
Raiffeisen Suisse CIO Office
Raiffeisenplatz
9001 St-Gall
ciooffice@raiffeisen.ch

Internet
www.raiffeisen.ch/rch/fr/clients-prives/placer.html

Conseil
Contactez votre conseiller ou votre Banque Raiffeisen locale:
www.raiffeisen.ch/web/ma+banque

Autres publications
Vous trouvez cette publication ainsi que d'autres publications Raiffeisen sous le lien ci-après: www.raiffeisen.ch/rch/fr/clients-prives/placer/marches-opinions/publications-research-macro.html

Mentions légales

Ce document n'est pas une offre.
Les contenus de cette publication sont fournis à titre d'information exclusivement. Ils ne constituent donc ni une offre au sens juridique, ni une incitation ou recommandation d'achat ou de vente d'instruments de placement. La publication ne constitue ni une annonce de cotation ni un prospectus d'émission au sens des art. 652a ou 1156 CO. L'intégra-lité des conditions déterminantes ainsi que le détail des risques inhérents à ce produit figurent dans les documents de vente correspondants juridiquement contraignants (par ex. le prospectus, le contrat de fonds). En raison de restrictions légales en vigueur dans certains Etats, les présentes informations ne sont pas destinées aux ressortissants ou aux résidents d'un Etat dans lequel la distribution des produits décrits dans cette publication est limitée. La présente publication n'a pas pour vocation de fournir au lecteur un conseil en place-ment ni à l'aider à prendre ses décisions en matière d'investissement. Des investissements dans les placements décrits ici ne devraient être effectués que suite à un conseil à la clientèle et/ou à un examen minutieux des documents de vente obligatoires. Toute décision prise sur la base des présents documents l'est au seul risque de l'investisseur lui-même. Par ailleurs, nous vous prions de vous référer à la brochure «Risques particuliers dans le négoce de titres». La performance indiquée se base sur des données historiques ne permettant pas d'évaluer l'évolution présente ou future de la valeur. Les éventuels commissions et coûts prélevés lors de l'émission et le rachat des parts n'ont pas été pris en considération dans le calcul des données de performance présentées.

Exclusion de responsabilité
Raiffeisen Suisse fait tout ce qui est en son pouvoir pour garantir la fiabilité des données présentées. Cependant, Raiffeisen Suisse ne garantit pas l'actualité, l'exactitude ou l'ex-haustivité des informations divulguées dans la présente publication. Raiffeisen Suisse décline toute responsabilité liée aux pertes ou dommages éventuels (directs, indirects et consécutifs) qui seraient causés par la diffusion de la présente publication ou des informations qu'elle contient, ou qui seraient en rapport avec sa distribution. Elle n'est surtout pas responsable des pertes résultant des risques inhérents aux marchés finan-ciers. Il appartient au client de s'informer des éventuelles conséquences fiscales. Selon l'Etat de résidence, les conséquences fiscales sont susceptibles de varier. Raiffeisen Suisse et les Banques Raiffeisen déclinent toute responsabilité des conséquences fiscales éventuelles découlant de tout achat de titres.

Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière
La présente publication a été élaborée par Raiffeisen Suisse et n'est pas le résultat d'une analyse financière. Les «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association suisse des banquiers (ASB) ne s'appliquent donc pas à la présente publication.

NOS AUTEURS

Matthias Geissbühler, CFA, CMT
CIO Raiffeisen Suisse
matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch

Matthias Geissbühler est le Chief Investment Officer de Raiffeisen Suisse et votre spécialiste pour toutes les questions concernant les placements. Il analyse en permanence les événements mondiaux sur les marchés financiers avec son équipe, développe la stratégie de placement de la Banque et vous offre des recommandations pour vos placements.

Oliver Hackel, CFA
Responsable Macro & Investment Strategy
oliver.hackel@raiffeisen.ch

Oliver Hackel est responsable Macro & Investment Strategy chez Raiffeisen Suisse. Il analyse quotidiennement l'environnement macro-économique, les évolutions sur les marchés financiers et leurs implications sur vos placements. Il intègre ensuite ses conclusions à l'opinion de marché de la Banque.